

Komentarz ekonomiczny

Inflacja na skraju płaskowyzu

Grzegorz Ogonek, tel. 609 224 857, grzegorz.ogonek@santander.pl

Według wstępnych danych za marzec inflacja CPI w Polsce wyniosła 4,9% r/r, tyle samo co w styczniu i lutym, zgodnie z naszymi szacunkami i poniżej konsensusu rynkowego 5,1% r/r. Inflacja bazowa mogła wynieść w marcu 3,5% r/r, nieco mniej niż wynosił nasz szacunek przed wstępnymi danymi o CPI. W kwietniu dynamika CPI powinna być już wyraźnie niższa, rzędu 4,3% r/r a w II poł. br. może nie przekraczać 3,5% r/r. Taki przebieg inflacji według nas skłoni RPP do rozpoczęcia obniżek stóp procentowych w III kwartale.

Według wstępnych danych za marzec inflacja CPI w Polsce wyniosła 4,9% r/r, tyle samo co w styczniu i lutym. Jest to wynik zgodny z naszymi szacunkami i poniżej konsensusu rynkowego na poziomie 5,1% r/r. Poprzedni odczyt inflacji również zaskoczył w dół (4,9% r/r przy medianie prognoz 5,3% r/r), przy czym był to w dużym stopniu efekt corocznej rewizji wag w koszyku CPI.

Zmiana cen m/m wyniosła w marcu 0,1% wobec konsensusu 0,3% i naszej prognozy 0,2%. Inflacja cen żywności wyniosła 0,3% m/m, powyżej naszego szacunku 0,0% opartego na danych pozyskiwanych ze stron internetowych sieci handlowych. Ceny paliw spadły o 2% m/m, blisko naszych oczekiwań. Ceny energii spadły o 0,1% m/m.

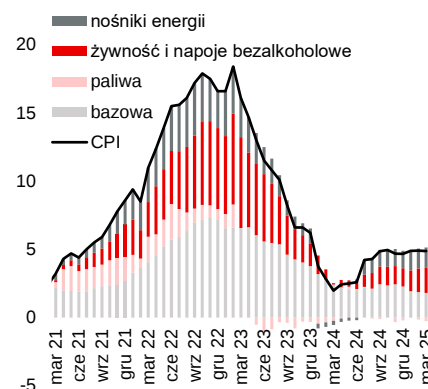
Nasze wyliczenie inflacji bazowej na podstawie wstępnych marcowych danych o CPI wynosi 0,4% m/m i 3,5% r/r, po 3,6% w lutym. Przed publikacją danych nasze oszacowanie było nieco wyższe.

Dzisiejszy odczyt powinien wyznaczyć szczyt inflacji w ujęciu r/r (a właściwie płaskowyz) w tym roku. Oczekujemy, że dynamika CPI spadnie w kwietniu do 4,3% (pod wpływem efektu bazy związanego z przywróceniem VAT na żywność w kwietniu 2024 r.), a następnie w okresie maj-czerwiec będzie powoli narastać do 4,3%-4,4%. Kolejny znaczący spadek inflacji jest bardzo prawdopodobny w lipcu, ponieważ również wtedy zadziała silny ujemny efekt bazy (związany ze wzrostem cen energii w lipcu 2024 r.). Sądzymy, że inflacja nie wyjdzie powyżej 3,5% r/r między lipcem a grudniem tego roku. Za to w przypadku inflacji bazowej spodziewamy się braku wyraźnego trendu w dół w tym roku i oscylowania wokół jej marcowego poziomu.

Taki przebieg inflacji naszym zdaniem przekona RPP do rozpoczęcia obniżek stóp procentowych w III kwartale. W tym roku spodziewamy się obniżek stóp w sumie o 75 pb. Wstępne wyniki marcowej inflacji wpisały się w ostatnią serię danych (m.in. o niższym od oczekiwań wzroście płać i sprzedaży detalicznej) stymulujących rynek to wyceny większej skali obniżek w tym roku, która już przekracza 100 pb. Wg nas jednak z uwagi na wojny celne i europejskie poluzowanie polityk fiskalnych RPP będzie ostrożnie podchodzić do luzowania polityki pieniężnej.

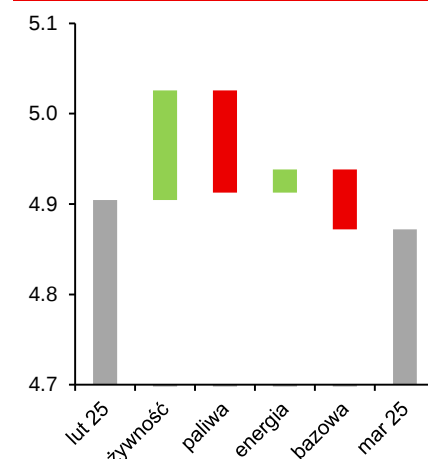
Niniejsza publikacja przygotowana przez Santander Bank Polska S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz strat, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Santander Bank Polska S.A. jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji. Santander Bank Polska S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Santander Bank Polska S.A. w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych. W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Santander Bank Polska S.A., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: ekonomia@santander.pl, www.santander.pl

Struktura inflacji CPI, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Dekompozycja zmiany inflacji CPI, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
email: ekonomia@santander.pl
www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
Piotr Bielski 691 393 119
Bartosz Białas 517 881 807
Marcin Łuziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857